

中国建材股份有限公司

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.

2025 年面向专业投资者公开发行
科技创新可续期公司债券（第一
期）信用评级报告

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕809号

联合资信评估股份有限公司通过对中国建材股份有限公司及其拟发行的 2025 年面向专业投资者公开发行科技创新可续期公司债券（第一期）的信用状况进行综合分析和评估，确定中国建材股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，中国建材股份有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行科技创新可续期公司债券（第一期）信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二五年二月十四日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受中国建材股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

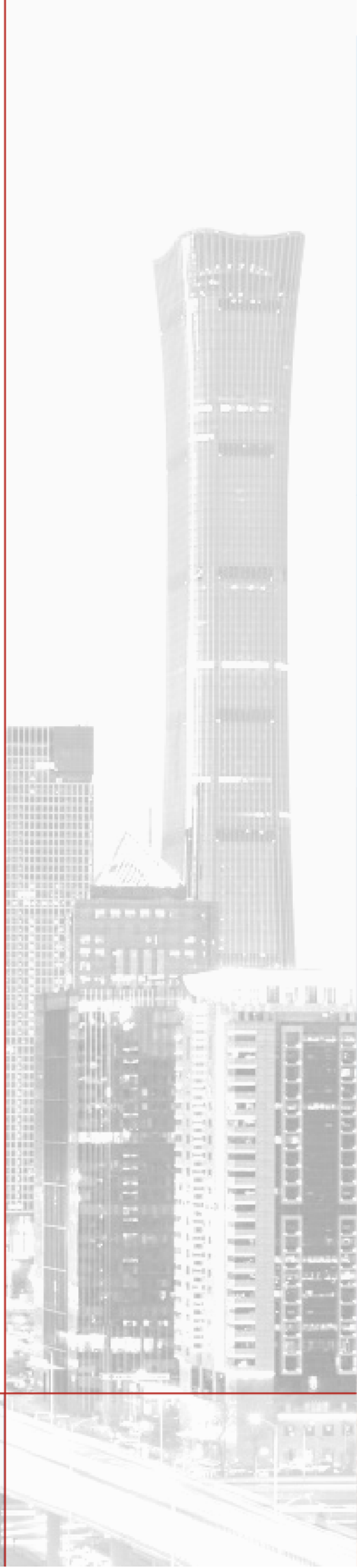
四、本次信用评级结果仅适用于本期债券，有效期为本期债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



中国建材股份有限公司 2025 年面向专业投资者 公开发行科技创新可续期公司债券（第一期）信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AAA/稳定	2025/02/14

债项概况

本期债项发行规模为不超过 30 亿元（含），本期债项分两个品种，品种一基础期限为 3 年，品种二基础期限为 5 年，在约定的基础期限期末及每一个周期末，公司有权行使续期选择权，按约定的基础期限延长 1 个周期；公司不行使续期选择权则全额到期兑付；本期债项引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，公司和簿记管理人将根据本期债项发行申购情况，在总发行规模内由公司和簿记管理人协商一致，决定是否行使品种间回拨选择权。本期债项为固定利率债券，在公司不行使递延支付利息权的情况下，每年付息一次；若在本期债项的某一续期选择权行权年度，公司选择全额兑付本期债项，本期债项将一次性偿还本金；本期债项在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务。公司续期选择权的行使不受次数的限制。除非发生强制付息事件，本期债项的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不属于公司未能按照约定足额支付利息的行为。本期债项募集资金拟全部用于偿还公司债券。

评级观点

中国建材股份有限公司（以下简称“公司”）作为大型建材央企中国建材集团有限公司核心的产业平台和旗舰上市公司，行业地位突出。经营方面，公司的主营业务基础建材、新材料和工程技术服务业务均具有显著的竞争优势，产品种类丰富多元，其中水泥产品、商品混凝土、石膏板和风机叶片等核心产品产能居于世界第一位。财务方面，2021 年以来，煤价大幅上涨后于高位震荡下降、供需失衡致使水泥销价下降给公司基础建材板块盈利能力产生较大不利影响，公司盈利能力持续下降；公司应收账款和商誉规模较大，考虑下游需求疲软，建材行业景气度下降，存在继续计提坏账或减值准备的风险。偿债指标方面，受重资产型制造业企业的资产结构和融资特性影响，公司短期偿债指标表现一般，但长期偿债能力指标良好，融资渠道畅通。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

未来，如下游行业景气度恢复不及预期，水泥行业仍处产能过剩状态，行业竞争激烈，叠加短期内煤炭价格虽有下降但仍处高位，公司经营获现能力及盈利能力或将承压，但公司作为建材行业龙头企业，竞争实力极强，抵抗行业周期性波动风险能力强。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司实际控制人发生变更或股东支持力度下降，对公司经营及融资负面影响大；水泥行业景气度显著下降，公司业务规模明显下降，盈利能力进一步弱化。

优势

- **竞争实力极强，行业地位突出。**公司是全国最大的建材生产企业，其水泥产品、商品混凝土、石膏板和风机叶片等各主要产品产能排名均世界第一，规模优势突出。
- **公司产品多元，能够分散部分风险。**公司主营业务包括基础建材、新材料和工程技术服务等业务，产品种类丰富多元，且基础建材板块基本实现全国化布局，能够分散单一产品和区域市场变化带来的不利影响。
- **长期偿债能力指标良好，融资渠道畅通。**2021—2023 年，公司 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 均处于较好水平。截至 2024 年 6 月底，公司未使用的银行授信额度充足，且作为港股上市公司直接融资渠道畅通。

关注

- **受行业产能过剩及下游需求疲软等因素影响，公司基础建材主要产品销售价格呈现下降趋势，叠加煤炭价格居于高位，2021年以来，公司盈利能力趋弱。**近年来，虽行业加强供给侧改革，但水泥行业仍处于产能过剩状态；2022年以来，房地产市场景气度明显下降，下游需求疲软，行业竞争加剧，水泥、商混及骨料等基建产品价格呈现下降趋势，对公司基础建材业务产生了一定的负面影响；同时，2021年以来，煤炭价格大幅上涨后于高位震荡下行，持续处于高位；在上下游同时挤压下，公司利润总额逐年下降明显，2024年半年度公司净利润出现亏损；预计短期内公司盈利能力仍将继续承压。
- **公司应收账款和商誉规模较大，存在继续计提坏账或减值准备的风险。**截至2023年末，公司应收账款470.58亿元，占资产总额的9.63%，商誉321.73亿元，占资产总额的6.58%，较大规模的应收账款和商誉一定程度影响公司的经营效率，且受水泥行业景气度下行影响，应收账款和商誉可能存在继续计提坏账或减值准备风险。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 水泥企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 水泥企业信用评级模型（打分表） V4.0.202208

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		1
		偿债能力		2
指示评级				aaa
个体调整因素：				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：				--
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动

外部支持变动说明：不涉及

主要财务数据

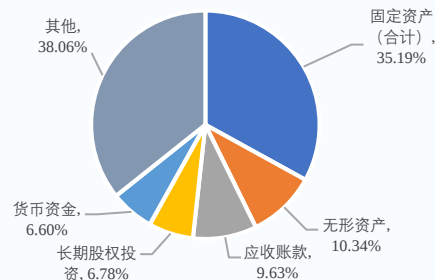
合并口径				
项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 6 月
现金类资产（亿元）	602.27	567.93	551.37	393.38
资产总额（亿元）	4627.77	4893.07	4887.89	4995.59
所有者权益（亿元）	1793.16	1959.81	1935.13	1897.61
短期债务（亿元）	953.24	995.05	938.65	/
长期债务（亿元）	949.70	976.58	1111.61	/
全部债务（亿元）	1902.94	1971.63	2050.27	/
营业总收入（亿元）	2817.16	2396.25	2158.78	860.76
利润总额（亿元）	337.77	179.71	123.67	3.27
EBITDA（亿元）	566.13	404.96	345.27	/
经营性净现金流（亿元）	500.15	266.05	290.25	29.95
营业利润率（%）	23.68	17.19	18.03	16.16
净资产收益率（%）	14.36	7.84	5.30	--
资产负债率（%）	61.25	59.95	60.41	62.01
全部债务资本化比率（%）	51.49	50.15	51.44	/
流动比率（%）	86.14	84.62	87.53	86.59
经营现金流动负债比（%）	28.50	14.55	17.05	--
现金短期债务比（倍）	0.63	0.57	0.59	/
EBITDA 利息倍数（倍）	6.75	5.74	5.48	/
全部债务/EBITDA（倍）	3.36	4.87	5.94	--

公司本部口径				
项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 6 月
资产总额（亿元）	1322.02	1277.19	1271.67	1269.04
所有者权益（亿元）	749.32	735.36	751.69	756.15
全部债务（亿元）	538.65	528.70	459.34	453.98
营业总收入（亿元）	0.94	0.87	1.43	0.54
利润总额（亿元）	241.01	62.24	35.41	25.98
资产负债率（%）	43.32	42.42	40.89	40.42
全部债务资本化比率（%）	41.82	41.83	37.93	37.51
流动比率（%）	302.38	248.88	242.72	225.39
经营现金流动负债比（%）	-36.41	-23.80	4.37	--

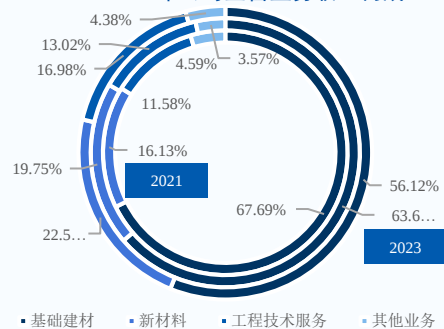
注：1. 公司 2024 年半年度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 其他流动负债和其他应付款中的短期融资债券已计入短期债务，长期应付款中融资租赁已计入长期债务，租赁负债未计入长期债务；以上财务数据未将永续债从所有者权益调整至负债，未对母公司债务数据进行调整；4. 本报告 2021 年、2022 年和 2023 年财务数据分别为 2022 年审计报告期初数、2023 年审计报告期初数及 2023 年审计报告期末数据；5. “/”为数据未获取，“--”为数据无意义

资料来源：联合资信根据企业年报、季报及公司提供资料整理

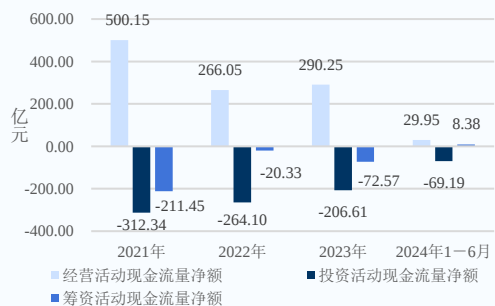
2023 年底公司资产构成



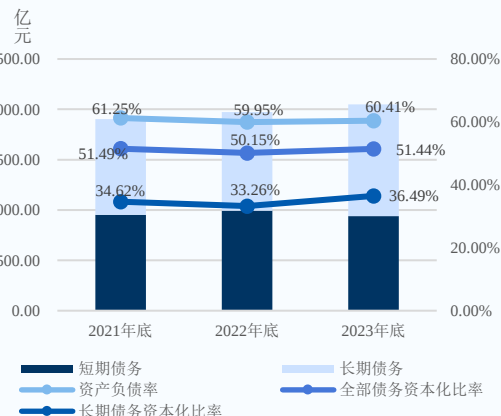
2021—2023 年公司主营业务收入构成



2021—2023 年及 2024 年半年度公司现金流情况



2021—2023 年底公司债务情况



同业比较（截至 2023 年底/2023 年）

主要指标	信用等级	水泥产能	水泥产能利用率	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业总收入 (亿元)	利润总额 (亿元)	营业利润率 (%)	资产负债率 (%)	全部债务资本化 比率 (%)	全部债务 /EBITDA (倍)	EBITDA 利息倍数 (倍)
公司	AAA/ 稳定	5.07 亿 吨	57.90%	4887.89	1935.13	2158.78	123.67	18.03	60.41	51.44	5.94	5.48
冀东水泥	AAA/ 稳定	1.76 亿 吨	53.29%	599.23	305.97	282.35	-19.01	9.93	48.94	41.02	8.06	3.80

注：冀东水泥全称为唐山冀东水泥股份有限公司
资料来源：联合资信根据公开信息整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2025/01/06	宋莹莹 杨 哲	水泥企业信用评级方法（V4.0.202208） 水泥企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	阅读全文
AAA/稳定	2016/10/09	王兴萍 付晓林	水泥行业企业信用分析要点（2013 年） /--	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：宋莹莹 songyy@lhratings.com

项目组成员：杨 哲 yangzhe@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、主体概况

中国建材股份有限公司（以下简称“中国建材股份”或“公司”）系 2005 年 3 月设立。2006 年 2 月，公司首次在境外公开发行了 7.52 亿股 H 股，并于 2006 年 3 月获准在香港联交所主板上市。截至 2024 年 6 月底，公司实收资本为 84.35 亿元，控股股东中国建材集团有限公司（以下简称“中国建材集团”）直接及间接持股比例为 45.02%（不存在质押情况），公司最终实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）（详见附件 1-1）。

公司是全国最大的综合性建材产业集团中国建材集团旗下建材产品板块的核心企业，主要经营基础建材、新材料和工程技术服务等业务，是中国最大的建材生产企业。截至 2024 年 6 月底，公司本部内设董事会秘书局、财务部、投资发展部以及审计部等职能部门（详见附件 1-2）。截至 2023 年底，公司共有 145277 名员工，纳入合并范围的一级子公司共 11 家（详见附件 1-3）。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 4887.89 亿元，所有者权益 1935.13 亿元（含少数股东权益 703.26 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 2158.78 亿元，利润总额 123.67 亿元。

截至 2024 年 6 月底，公司合并资产总额 4995.59 亿元，所有者权益 1897.61 亿元（含少数股东权益 730.35 亿元）；2024 年 1—6 月，公司实现营业总收入 860.76 亿元，利润总额 3.27 亿元。

公司注册地址：北京市海淀区复兴路 17 号国海广场 2 号楼（B 座）；法定代表人：周育先。

二、本期债项概况

2024 年 1 月 3 日，公司获中国证券监督管理委员会出具的《关于同意中国建材股份有限公司向专业投资者公开发行可续期公司债券注册的批复》（证监许可〔2024〕13 号），注册规模为不超过 200 亿元（以下简称“本次公司债券”），本期债券为本次公司债券第二期，名称为“中国建材股份有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行科技创新可续期公司债券（第一期）”（以下简称“本期债项”）。本期债项发行金额为不超过人民币 30 亿元（含 30 亿元），本期债项分两个品种，引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，公司和簿记管理人将根据本期债项发行申购情况，在总发行规模内由公司和簿记管理人协商一致，决定是否行使品种间回拨选择权。

本期债项采用固定利率形式，单利按年计息，不计复利，每年付息一次，除非公司行使递延支付利息权。如有递延，则每笔递延利息在递延期间按当期票面利率累计计息。首个周期的票面利率将由公司与主承销商根据网下向专业投资者的簿记建档结果在预设区间范围内协商确定，在首个周期内固定不变，其后每个周期重置一次。首个周期的票面利率为初始基准利率加上初始利差，后续周期的票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加 300 个基点。初始利差为首个周期的票面利率减去初始基准利率，并在后续重置票面利率时保持不变。本期债项品种一基准利率为重新定价周期起息日前 250 个交易日由中国债券信息网站（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 3 年的国债收益率算术平均值；品种二基准利率为重新定价周期起息日前 250 个交易日由中国债券信息网站（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 5 年的国债收益率算术平均值。

（1）债券期限、品种及续期选择权

本期债项分两个品种，品种一基础期限为 3 年，以每 3 个计息年度为 1 个周期；品种二基础期限为 5 年，以每 5 个计息年度为 1 个周期，在约定的基础期限期末及每一个周期末，公司有权选择将本期债项期限延长 1 个周期，或选择在该周期末到期全额兑付本品种债券。

（2）递延支付利息权

本期债项附设公司递延支付利息权，除非发生强制付息事件，本期债项的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不属于公司未能按照约定足额支付利息的行为。如公司决定递延支付利息的，应在付息日前 10 个交易日披露《递延支付利息公告》。

（3）强制付息事件

付息日前 12 个月内，发生以下事件的，公司不得递延当期利息以及按照约定已经递延的所有利息及其孳息：向普通股股东分红（按规定上缴国有资本收益除外）；减少注册资本。

（4）赎回选择权

公司因税务政策变更进行赎回：公司由于法律法规改变或修正，相关法律法规司法解释的改变或修正而不得不为本期债项的存续支付额外税费，且公司在采取合理的审计方式后仍然不能避免该税款缴纳或补缴责任的时候，公司有权对本期债项进行赎回。公司因会计准则变更进行赎回：若未来因企业会计准则变更或其他法律法规改变或修正，影响公司在合并财务报表中将本期债项计入权益时，公司有权对本期债项进行赎回。

本期债项在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务。

本期债项无担保。

综上所述，本期债项具有公司续期选择权、票面利率重置及利息递延累积等特点，一旦发生递延，累计利息支出将大于普通债券分期支付压力。

本期债项募集资金拟全部用于偿还公司债券。

三、宏观经济和政策环境分析

2024 年前三季度，国民经济运行总体平稳、稳中有进，生产需求平稳增长，就业、物价总体稳定。宏观政策认真落实中央经济工作会议和 4 月、7 月政治局会议精神，用好超长期国债支持“两重、两新”工作，加快专项债发行使用，降低实体经济融资成本，加快资本市场落实新“国九条”。

2024 年前三季度国内生产总值 949746 亿元，同比增长 4.8%。经济增速有所波动，但仍保持在 5.0% 增长目标附近。经济运行出现一些新的情况和问题，房地产调控和化债方案持续加码。信用环境方面，前三季度，稳健的货币政策加大逆周期调节力度，两次下调存款准备金率，开展国债买卖操作，两次下调政策利率，支持房地产白名单企业和居民贷款，有序推进融资平台债务风险化解。下阶段，货币政策将加强逆周期调节力度，提振社会通胀预期，支持房地产融资，稳定资本市场；合理把握信贷和债券两个最大融资市场的关系，引导信贷合理增长、均衡投放。

展望四季度，按照 9 月政治局会议安排，宏观政策将加大逆周期调节力度，促进房地产市场止跌回稳，努力提振资本市场，加强助企纾困。抓住有利时机，强化存量政策和增量政策协同发力，巩固和增强经济回升向好势头，努力完成全年经济社会发展目标任务。

完整版宏观经济与政策环境分析详见 [《宏观经济信用观察（2024 年三季度报）》](#)。

四、行业分析

2021 年以来，煤价大幅上涨至历史高位后快速回落并于高位缓慢波动下行，水泥企业生产成本处于高位。受此影响，2021 年水泥价格成倒“V”型波动。但 2022 年以来，房地产开发投资乏力，基建投资虽增幅明显但对水泥需求支撑不足，2023 年水泥销量创 11 年来新低，供需失衡致使行业竞争加剧，水泥价格波动下降至低位盘桓。2024 年以来水泥下游需求仍然乏力，但受 2024 年下半年增加错峰停产时间等措施影响，水泥供需失衡状态有所缓解，水泥价格波动回升。在成本端和需求端的双重挤压下，2022 年水泥行业企业经营效益下降明显，2023 年以来水泥行业部分企业出现亏损，预计 2024 年水泥行业企业亏损情况或将扩大。

国家有关部门对水泥行业延续了“去产能”的结构性调整政策，多政策多维度控制水泥熟料产能置换，严格控制新增产能；且随着“碳达峰”“碳中和”目标的提出，水泥行业面临的环保、减能增效压力进一步加大，一定程度抑制水泥供给，但目前水泥行业去产能进展仍缓慢，产能结构性过剩矛盾依然突出。完整版行业分析详见 [《2024 年三季度水泥行业分析》](#)。

五、基础素质分析

1 竞争实力

公司是中国最大的建材生产企业，通过资产重组和业务整合，构建起基础建材、新材料和工程技术服务三大业务板块，各板块经营主体均为业务领域的优势企业，行业地位突出，技术水平先进，市场竞争优势显著。

基础建材是公司的核心主业，主要产品包括水泥、熟料、商品混凝土以及骨料等，近年来，公司大力推进资本运营与联合重组，基础建材板块在我国东南部地区、中东部地区、东北三省、西南地区和西北地区基本完成行业整合，获得了区域竞争优势，产能规模快速扩张，公司是全球最大的水泥及商品混凝土生产企业。

公司新材料业务板块主要由轻质建材、玻璃纤维、风机叶片等业务构成。轻质建材板块方面，截至 2023 年底，北新集团建材股份有限公司（以下简称“北新建材”）是全球最大石膏板和轻钢龙骨生产企业，旗下“龙”牌和“泰山”牌石膏板知名度高，可满足各类客户需求，近年来北新建材持续加大高端产品推广力度并不断丰富产品谱系，提升品牌价值，国内市场占有率持续保持在 60% 以上。中材科技股份有限公司（以下简称“中材科技”）风机叶片产能规模为全球最大，在大型风电装备和海上风电装备研发制造领域已达到世界先进水平，中材科技拥有完全独立自主设计研发能力，为客户提供定制化的风电叶片设计和技术服务，目前拥有 31~123 米叶片成功研发及产业化经验，形成全系列超过 150 款产品型号，覆盖陆上和海上各种不同风况 1.0MW~16MW+ 机组平台，适用于高低温、高海拔、低风速、沿海、海上等不同运行环境。作为国内风电叶片行业领军企业，规模化、专业化水平在国内位居行业前列，拥有江苏阜宁、江西萍乡、江苏连云港等 13 个国内生产基地及 1 个位于巴西的国外生产基地，产品覆盖中国、澳大利亚、巴基斯坦、智利、巴西等 41 个国家。

图表 1 • 截至 2023 年底公司各板块业务行业地位

产业板块	主要业务板块	公司名称	行业地位
基础建材板块	新型干法水泥/商品混凝土	天山股份等公司下属子公司	全球最大的水泥/商品混凝土生产企业
新材料	玻璃纤维	中国巨石、泰山玻纤	全球最大的玻璃纤维生产企业
	电子布	中国巨石、中材科技	全球最大的电子布生产企业
	风电叶片	中材科技	全球最大的风电叶片生产企业
	石膏板	北新建材	全球最大的石膏板生产企业
工程技术服务板块	轻钢龙骨	北新建材	全球最大的轻钢龙骨生产企业
	工程技术	中材国际	全球最大的水泥技术装备工程系统集成服务商

注：1. 公司基础建材板块下属子公司包括天山材料股份有限公司（以下简称“天山股份”）、北方水泥有限公司（以下简称“北方水泥”）、甘肃祁连山水泥集团股份有限公司（以下简称“祁连山股份”）以及宁夏建材集团股份有限公司（以下简称“宁夏建材”），“泰山玻纤”全称为泰山玻璃纤维有限公司，“中国巨石”全称为中国巨石股份有限公司；
 2. 中国巨石为公司参股公司
 资料来源：公司提供

工程技术服务板块主要运营主体为中国中材国际工程股份有限公司（以下简称“中材国际”），主要通过 EPC/EP 方式承接大型干法水泥生产线建设和技改等项目，是国际水泥技术装备工程市场唯一具有完整产业链的企业，也是目前全球水泥技术装备工程最大的总承包商，拥有从水泥矿山工程技术研发，到工程设计、专业装备制造、工程建设、设备安装、生产线调试、生产线维护和运营管理的完整产业链资源、专业队伍和系统解决方案。在国内市场，中材国际拥有建材行业甲级、建筑行业（建筑工程）甲级、环境工程设计专项（大气污染防治工程）甲级、工程咨询单位甲级、以及冶炼机电设备安装工程专业承包壹级、钢结构工程专业承包壹级、炉窑工程专业承包壹级等资质，承接了国内 90% 以上的新型干法水泥生产线的设计或建设。

2 人员素质

公司高级管理人员行业经验丰富，员工构成符合公司发展需要。

截至 2023 年底，公司高级管理人员共 9 人，均有丰富的行业经验和管理经验；公司在职工数量 145277 人，其中生产人员占 56.99%，技术人员占 24.10%，管理人员占 18.91%。

3 信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的《企业信用报告》（统一社会信用代码：91110000100003495Y），截至 2025 年 2 月 10 日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2025 年 2 月 13 日，联合资信未发现公司本部在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和信用中国查询平台中存在不良信用记录。

六、管理分析

1 法人治理

公司法人治理结构和内控机制完善，严格控制相关风险。

公司根据《公司法》《联交所证券上市规则》等境内外相关法律、法规的要求，建立了由股东大会、董事会、监事会和公司管理层组成的公司治理架构。公司董事会由 15 名董事组成，设董事长 1 名，独立非执行董事 5 名¹。公司监事会成员 8 人²，设监事会主席 1 名。公司设总经理（即总裁）1 名，对董事会负责，主持公司日常生产经营管理工作，并组织实施董事会决议、公司年度经营计划和投资方案等；公司设副总经理（即副总裁）若干名，财务负责人（即财务总监）1 名³。

2 管理水平

公司作为规范的市场化运作的企业集团，整体管理水平高。

公司根据《香港联合交易所有限公司证券上市规则》《公司法》等有关法律法规，制定了一系列比较完善的、体现公司治理结构的规章制度，构成了比较完善的治理框架及制度体系。

公司的核心经营业务分为基础建材业务板块、新材料板块和工程技术服务板块。公司根据不相容职务分离原则、明确划分权责原则及生产经营特点，对组织机构进行设置。对基础建材业务，公司对所辖区域进行整体规划设计、分区域管理，现金流量、项目交付等关键环节整体控制，设立了区域管理部门，并依据相关内控制度进行严格控制。同时，对产品售价和成本进行严格管理，并在收款和付款等环节重点把关。新材料业务方面，对轻质建材业务，公司采用资金的统一调配、并建立采购中心，严格控制产品的质量、技术、收款和费用支出等，也建立了相应的内控制度，各项工作均监管到位，有序展开；对玻璃纤维和复合材料业务，公司加大对新产品的生产和研发，并积极吸收国外先进经验，在风机叶片等产品上严格控制产品的质量、技术，同时建立了相应的内控制度。对工程技术服务业务，公司制定并执行项目管理制度，制定了规范的项目初期承接、中期实施、竣工验收各阶段的基本运作流程，确保了项目营销、预算管理、成本控制、合同管理、分供方管理、洽商变更管理等工作的合规性、有效性。

子公司管理方面，由于公司下属子公司较多，为了规范下属子公司的运作，提高对下属子公司的控制力，公司在人事、财务和资产方面都制定了相应的管理办法。安全生产管理方面，公司重要子公司及其各级控股公司均通过了职业健康管理体系认证。公司制定了《安全生产责任制度》和《工程项目安全生产管理办法》等一整套安全生产管理的制度。

七、重大事项

公司三大业务板块重组事项陆续完成，有利于公司整合资源并推动解决同业竞争问题，巩固公司行业的领先地位。

2022 年 4 月 16 日，宁夏建材发布公告称，拟向中建材信息技术股份有限公司（以下简称“中建信息”）全体股东发行 A 股股票换股吸收合并中建信息，同时向天山股份出售所持水泥等相关业务子公司的控股权等资产，预计构成重大资产重组和关联交易。2024 年 1 月 23 日，宁夏建材收到了上海证券交易所出具的《关于终止对宁夏建材集团股份有限公司换股吸收合并中建材信息技术

¹ 2024 年 8 月 1 日，公司发布公告，公司独立非执行董事周放生先生因年龄原因辞任公司独立非执行董事、薪酬与考核委员会主席及战略决策委员会委员，因为周放生先生的辞任将会导致公司的独立非执行董事人数不能满足《香港联合交易所有限公司证券上市规则》，其辞职将在代替周放生先生的新独立非执行董事的任命在股东大会上获得股东批准后生效；2024 年 8 月 28 日，公司发布公告，公司非执行董事常张利先生因工作调整辞任公司非执行董事，根据《中华人民共和国公司法》及公司《公司章程》等有关规定，常先生的辞职不会导致董事会成员低于法定最低人数，亦不会影响董事会的正常运作。其书面辞呈自送达公司董事会之日起生效，公司将根据相关规定尽快完成董事的补选工作。2025 年 1 月 16 日，公司收到刘燕和肖家祥的辞呈，刘燕因工作调整辞任公司执行董事，肖家祥因退休辞任公司非执行董事，两人辞任不会导致董事会成员低于法定最低人数，不会影响董事会正常运作。

² 2023 年 7 月 10 日，詹艳景女士因退休辞任公司股东代表监事及监事会主席后，公司仅有 7 名监事，根据《中华人民共和国公司法》及公司《公司章程》等有关规定，詹女士的辞职不会导致公司监事会成员低于法定最低人数，亦不会影响监事会的正常运作，公司将根据相关规定尽快完成监事的补选工作；2024 年 8 月 28 日，公司发布公告，曲孝利先生因工作调整辞任公司股东代表监事，根据《中华人民共和国公司法》及公司《公司章程》等有关规定，曲先生的辞职不会导致监事会成员低于法定最低人数，亦不会影响监事会的正常运作。其书面辞呈自送达公司监事会之日起生效，公司将根据相关规定尽快完成监事的补选工作。

³ 2024 年 12 月 3 日，公司发布公告，陈学安先生因退休不再担任公司副总裁、财务总监，公司将根据相关规定尽快完成财务总监的选聘工作。2024 年 12 月 6 日，公司发布公告，公司总裁兼执行董事魏如山先生在聘任新的财务总监之前，暂代履行财务总监职责。

股份有限公司及重大资产出售并募集配套资金暨关联交易审核的决定》。2024 年 1 月 31 日，宁夏建材发布了公告称鉴于本次交易符合宁夏建材的战略发展方向，有助于消除和避免宁夏建材与天山股份之间的同业竞争，公司第八届董事会第三次临时会议已审议通过《宁夏建材集团股份有限公司关于继续推进公司重大资产重组的议案》，决定继续推进本次交易。2024 年 8 月 9 日，宁夏建材发布《关于中国建材集团有限公司、中国建材股份有限公司延期履行同业竞争承诺的公告》，拟在延期履行同业竞争承诺事项经宁夏建材股东大会审议通过起 2 年内履行解决同业竞争的承诺，2024 年 8 月 29 日公司 2024 年第一次临时股东大会决议通过了延期履行同业竞争承诺事项。2024 年 8 月 10 日，宁夏建材发布《关于终止重大资产重组的公告》称，决定终止本次换股吸收合并中建信息及重大资产出售并募集配套资金暨关联交易的相关事项。

2022 年 4 月 26 日，祁连山股份发布公告称，拟将其全部资产及负债（以下简称“置出标的资产”）与中国交通建设股份有限公司（以下简称“中国交建”）所持中交公路规划设计院有限公司、中交第一公路勘察设计研究院有限公司和中交第二公路勘察设计研究院有限公司 100% 股权，中国城乡控股集团有限公司（以下简称“中国城乡”）所持中国市政工程西南设计研究总院有限公司、中国市政工程东北设计研究总院有限公司和中交城市能源研究设计院有限公司的 100% 股权一并进行置换，不足置换部分将以发行股份的方式购买。2023 年 12 月底，祁连山股份名称变更为“中交设计咨询集团股份有限公司”，股票简称由“祁连山”变更为“中交设计”，截至 2023 年底，祁连山股份不再纳入中国建材股份合并范围。

2022 年 1 月 11 日，中国建材国际工程发布公告称，中国建材股份通过向中国建材蚌埠玻璃工业设计研究院有限公司（以下简称“蚌埠院”）转让其持有的中国建材国际工程股权的方式认购蚌埠院股权，截至 2021 年底，中国建材国际工程不再纳入中国建材股份合并范围。

2023 年 6 月 9 日，中国复合材料集团有限公司（以下简称“中国复材”）、连云港中复连众复合材料集团有限公司（以下简称“中复连众”）、中材科技、中材科技风电叶片股份有限公司（以下简称“中材叶片”）、中材科技（苏州）有限公司（以下简称“中材苏州”）与中建材联合投资有限公司（以下简称“中联投”）、中国巨石及中复连众的若干独立第三方股东签订了若干股权转让及债权转让协议，有关整合公司及其附属公司的风电叶片业务，其中核心的交易是中材叶片向中复连众现有股东收购中复连众的股权。叶片业务整合完成后，除公司不再间接持有中复碳芯电缆科技有限公司约 30.18% 的参股权外，其余目标公司仍留在由公司及其附属公司组成的集团内。截至 2023 年底，该事项已经整合完成。

2024 年 4 月 30 日，公司发布《关于公司水泥资产的重组的最新进展的公告》称，根据天山股份 2023 年度减值审核报告，减值补偿数额约为 200.33 亿元。根据减值补偿协议，公司需（1）就减值补偿数额以 15.53 亿股补偿股份对天山股份作出补偿（从而公司在天山股份的持股比例将会下降约 3.38%）及（2）退还该补偿股份在减值补偿期间累计获得的现金分红（即约 11.09 亿元）予天山股份。此外，根据业绩承诺补偿协议，公司需以现金对天山股份作出利润补偿约 17.58 亿元。据此，公司权益持有者应占权益将减少约 32.59 亿元，同时非控制性权益则将增加相同数额，但对公司的综合损益表没有重大影响。上述事项对公司治理、日常管理、生产经营及偿债能力未产生重大不利影响。

2024 年 12 月 6 日，公司董事会宣布，摩根士丹利亚洲有限公司（以下简称“摩根士丹利”）将代表公司提出附带先决条件现金要约，按每股 H 股 4.03 港元的要约价回购并注销最多达最高数目的 H 股股份（即 8.42 亿股 H 股，占于 2024 年 12 月 6 日已发行股份约 9.98% 及已发行 H 股约 18.47%）（以下简称“要约”），公司回购的 H 股将不会超过该数目。要约的代价（若要约获全面接纳，则合共为 33.92 亿港元）将以现金支付给接纳要约的股东，并将以外部借款及/或内部资源拨付。本次要约收购事项及相关事宜已通过公司董事会会议批准，公司后续将召开及举行股东特别大会，以考虑及酌情批准要约、减少公司注册资本及相关安排以及清洗豁免。2025 年 1 月 27 日，公司宣布要约作实的所有先决条件已获达成，要约文件已于当日寄发予股东。2025 年 2 月 5 日，公司发布拟实施股份回购的最新进展公告，将于 2025 年 2 月 19 日召开及举行股东特别大会，以审议并酌情通过有关要约及清洗豁免的决议。

八、经营分析

1 经营概况

2021—2023 年，受水泥及商混销量及售价逐年下降影响，营业总收入逐年下降，公司综合毛利率波动下降。2024 年 1—6 月，公司营业总收入和综合毛利率同比均有所下降。考虑基础建材下游需求短期内难以改善，基础建材经营业绩或仍将承压；随着公司新材料业务新拓展生产线及业务运营逐步成熟，预计将成为公司营收和利润的重要来源。

公司主营业务为基础建材、新材料和工程技术服务业务，2021—2023 年，公司营业总收入逐年下降，主要系基础建材板块水泥及商混销量及售价下降所致。从主营业务构成来看，基础建材板块是公司收入的最主要来源，近年来收入规模和占主营业务收入比重逐年下降；受业务规模持续扩大影响，新材料业务收入及占主营业务收入比重持续增长；受 2022 年玻璃工程业务剥离及 2023 年并入合肥水泥研究设计院有限公司（以下简称“合肥院”）影响，工程技术服务收入波动增长；公司其他业务主要为建材贸易、物流等，收入波动下降，在主营业务收入中占比较小。

毛利率方面，2021—2023 年，公司基础建材业务毛利率逐年下降，2022 年下降主要系煤炭价格上涨并叠加水泥和商混销售价格下降所致，2023 年受主要产品销售价格进一步下降影响，毛利率继续下降；新材料毛利率波动下降，主要系煤炭价格增减变化导致石膏板产品毛利率增减变化所致；工程技术服务板块毛利率逐年增长，主要系高毛利的装备制造和生产运营服务业务收入规模及占比持续增长所致。综上，公司综合毛利率波动下降。

2024 年 1—6 月，公司实现营业总收入 860.76 亿元，同比下降 18.06%，主要系基础建材收入同比下降所致；综合毛利率 17.93%，同比下降 0.99 个百分点，主要系基础建材板块毛利率同比下降 4.70 个百分点所致。

图表 2 • 2021—2023 年及 2024 年 1—6 月公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年			2024 年 1—6 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础建材	1853.22	67.69%	25.66%	1468.99	63.67%	16.63%	1188.00	56.12%	14.14%	405.18	47.07%	11.18%
新材料	441.67	16.13%	29.75%	455.72	19.75%	25.81%	476.89	22.53%	26.85%	195.29	22.69%	25.23%
工程技术服务	317.00	11.58%	15.48%	300.33	13.02%	18.45%	359.44	16.98%	21.93%	135.29	15.72%	23.25%
其他	125.78	4.59%	19.10%	82.26	3.57%	6.76%	92.64	4.38%	36.50%	125.00	14.52%	22.62%
合计	2737.67	100.00%	24.84%	2307.31	100.00%	18.33%	2116.99	100.00%	19.30%	860.76	100.00%	17.93%

注：1. 基础建材包含水泥、熟料、商品混凝土及骨料业务，其中包含中建材投资有限公司（以下简称“中建材投资”）相关业务数据；新材料包括轻质建材与复合材料业务；工程技术服务包括装备制造及相关工程技术与服务板块；其他包含建材贸易与物流等其他板块；2. 2024 年 1—6 月收入合计为营业总收入；3. 尾数差异系四舍五入所致。
资料来源：公司提供

2 业务经营分析

（1）基础建材板块

公司已基本完成了对水泥及相关产品的产业布局，产品品种齐全，产供销模式成熟，规模优势显著。

基础建材板块相关产品包括水泥、熟料、商品混凝土及骨料等，基础建材业务为公司的支柱产业。公司主要通过联合重组实现了基础建材板块生产能力的持续扩大，成为世界最大的水泥和商品混凝土生产商，规模优势明显。

分产品来看，2021—2023 年，受水泥及熟料销量和销售价格下降影响，水泥及熟料收入逐年下降，是基础建材板块收入的主要来源；商品混凝土收入逐年下降，主要系销量下降所致；骨料收入波动增长，但规模较小。毛利率方面，水泥及熟料和商品混凝土的毛利率均逐年下降，2022 年主要系原燃料价格上涨和水泥销售均价下降所致；2023 年主要系水泥行业竞争加剧，虽煤炭价格有所下降但水泥销售均价全面下跌所致；受销售价格持续下降影响，骨料毛利率逐年下降，但整体处于较高水平。2024 年 1—6 月，受下游需求疲弱影响，各产品销量及销售价格同比均有所下降影响，公司基础建材板块收入同比下降 31.25%，毛利率同比下降 4.70 个百分点，其中水泥及熟料业务的毛利率已下降至很低水平。

图表 3 • 2021—2023 年及 2024 年 1—6 月公司基础建材板块收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年			2024 年 1—6 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
水泥及熟料	1319.18	70.32%	26.69%	1043.52	71.04%	15.70%	838.14	70.55%	12.76%	269.32	66.47%	9.39%
商品混凝土	508.19	27.09%	14.99%	363.80	24.77%	14.02%	288.85	24.31%	12.89%	110.47	27.27%	9.95%
骨料	48.65	2.59%	46.78%	61.66	4.19%	47.93%	61.02	5.14%	38.91%	25.38	6.26%	35.61%
合计	1876.03	100.00%	24.04%	1468.99	100.00%	16.63%	1188.00	100.00%	14.14%	405.18	100.00%	11.18%

注：图表 3 中 2021 年基础建材业务合计的收入和毛利率和图表 2 中基础建材板块收入和毛利率不一致，主要系图表 3 中合并后内部抵消影响所致
资料来源：公司提供

① 生产

生产的稳定性及连续性对水泥企业生产成本影响较大，公司为全国化布局，下游需求疲弱及持续加强的错峰生产、环保限产等政策一定程度会影响公司产能利用率。2021 年以来，公司水泥熟料及商品混凝土的产量逐年下降，产能利用率呈下降趋势。未来一段时期，预计房地产市场景气度仍较低、基建增速较为稳定，公司水泥产能利用率预计仍将处于低位。

公司行业地位较为突出，产能基本实现全国布局，天山股份在新疆、山东、浙江、湖南、江西、上海、云南、四川、贵州、重庆、甘肃和青海等地区，北方水泥在吉林及黑龙江等地区，宁夏建材在宁夏地区分别确定了市场主导地位。公司可生产的水泥品种达 21 个，下属各单位均采用先进的生产技术和制造设备，拥有的水泥生产线均为当前国家大力推行的新型干法水泥生产线，均符合目前国家相关的耗能及排废指标，绝大部分熟料生产线配有余热发电系统。

2021—2023 年，受下游需求下降影响，公司水泥熟料和商品混凝土产量均逐年下降，致使熟料产能利用率逐年下降，水泥产能利用率波动下降，叠加错峰生产和环保限产等因素影响，公司水泥产能利用率处于行业一般水平，商品混凝土产能利用率处于较低水平。2024 年 1—6 月，公司水泥熟料产量同比下降 19.07%，商品混凝土产量同比小幅下降 1.24%。持续降低的产能利用率给生产的连续性带来一定不利影响，预计短期内，公司产能利用率仍将处于低位，一定程度将影响公司盈利水平。

图表 4 • 2021—2023 年及 2024 年 1—6 月公司基础建材产品产能及产能利用率情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—6 月
水泥年产能（亿吨/年）	5.18	5.11	5.07	--
水泥及熟料产量（亿吨）	6.57	5.57	5.33	2.03
熟料产能利用率	82%	76%	68%	--
水泥产能利用率	64%	56%	58%	--
商品混凝土产能（亿立方米/年）	4.75	4.25	4.26	--
商品混凝土产量（亿立方米）	1.12	0.85	0.81	0.35
商品混凝土产能利用率	24%	20%	19%	--

注：“--”代表数据未获取

资料来源：公司提供

② 采购

成本控制能力对于水泥企业有重要影响，其中煤炭采购价格对生产成本影响较大。2021 年以来，煤炭价格大幅上涨并于高位震荡下行，给公司带来较大成本管控压力。

公司生产成本主要构成为原材料（石灰石、粘土、砂岩等）、煤和电，煤炭是公司水泥生产的主要燃料，约占生产成本的 35~40%；电是公司水泥生产的主要能源，约占生产成本的 15~20%。近年来，基础建材行业竞争激烈，且受下游行业需求下行影响，成本向下游传导难度较大，故水泥企业成本控制能力对公司盈利及经营获现能力均产生较大影响。

公司石灰石来源主要依靠自有矿山，少量外购。截至 2023 年底，公司石灰石储量约 133.4 亿吨，拥有 337 个采矿权证，下属重要子公司天山股份石灰石自给率约为 81.3%，受公司业务扩张过程中，收购的部分水泥厂未配置石灰石资源等因素影响，公司石灰石自给率较为一般，但公司近年来不断增加下属公司自有石灰石矿山储量，以提高公司石灰石采购稳定性。截至 2023 年底，公司余热发电系统总装机达 2161MW，全年实现余热发电 70.65 亿千瓦时，公司所需用电可实现约 30%的自给；除自给外其他生产所需用电按大工业电价从当地供电公司购买，近年来大工业电价小幅波动，整体相对稳定。公司煤炭全部依靠外购，故煤炭价格变化对生产成本及公司盈利影响较大。2021 年以来，煤炭价格大幅上涨后于高位震荡下行，2023 年公司煤炭采购价格虽有所下降，但相较于 2020 年，公司整体煤炭采购价格仍处于高位⁴，致使 2021 年以来水泥生产成本上升。煤炭价格的波动给公司带来了较大成本管控压力。

③ 销售

因供需关系及竞争格局存在差异，水泥销售价格变化存在区域化差异；2021—2023 年，公司水泥熟料及商品混凝土销量逐年下降，东北和西北区域水泥价格波动下降，天山股份水泥价格逐年下降；2024 年 1—3 月，公司水泥熟料销量下降明显，销售价格继续下降。未来一段时期，预计水泥熟料销量仍将呈下行趋势，但部分区域水泥价格已经下降至很低水平，预计或将止跌缓慢回升。

⁴ 2023 年基础建材业务主要经营主体天山股份煤炭采购均价为 956.70 元/吨，2020 年天山股份煤炭采购均价为 626.13 元/吨。

从销售量来看，受下游需求下滑等影响，2021—2023 年，公司水泥及熟料销量逐年下降。从销售价格来看（具体销售情况详见附件 1-4），各销售区域产品价格差异较为明显。2022 年，受下游需求明显下降影响，水泥供需失衡，天山股份的各产品销售价格均有所下降；受区域内无序竞争情况有所好转影响，北方水泥的各产品销售价格有所上涨；受错峰生产管控严格影响，祁连山股份和宁夏建材水泥熟料产品销售价格均有所增长。2023 年，受煤炭价格和下游需求下降影响，各销售区域水泥熟料产品价格均有所下降。2024 年 1—6 月，受行业淡季及下游需求疲软尚未恢复影响，公司水泥熟料销量同比下降 19.93%；混凝土销量同比下降 1.24%；水泥和商品混凝土销售价格同比均继续下降。

图表 5 • 2021—2023 年及 2024 年 1—6 月公司基础建材产品销售情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—6 月
水泥及熟料销量（亿吨）	3.73	3.17	3.09	1.14
商品混凝土销量（亿立方米）	1.12	0.85	0.81	0.35

资料来源：公司提供

（2）新材料业务

公司新材料业务板块主要由轻质建材业务和玻璃纤维及复合材料业务构成；新材料业务规模优势明显，主要产品产能规模世界领先，产销率保持很高水平，综合竞争力强。未来一段时间，随着北新建材业务规模持续扩大及中材科技并入的风电叶片业务的运营成熟，新材料业务板块营收或将继续增长。

① 轻质建材

公司轻质建材业务主要由北新建材经营，北新建材的主营业务产品包括石膏板、轻钢龙骨、防水卷材及涂料等新型建材产品的生产和销售，并为客户提供相应的工程和劳务服务，石膏板业务为轻质建材板块主要的收入来源。截至 2023 年底，北新建材石膏板年产能 35.03 亿平方米，位居世界第一。2022 年受下游需求减弱影响，石膏板产销量和产能利用率均有所下降；2023 年受产能扩大影响，石膏板产销量有所增长，但受新投产项目产能尚未充分释放影响，产能利用率继续下降，北新建材石膏板产能利用较为一般。整体看，公司轻质建材板块经营稳定，品牌知名度高，产能规模世界领先，石膏板国内市场占有率持续保持在 60%以上，产销率保持很高水平，综合竞争力较强。

图表 6 • 2021—2023 年北新建材石膏板产销情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年
产能（亿平方米/年）	33.58	33.58	35.03
产量（亿平方米）	24.23	20.95	21.65
销量（亿平方米）	23.78	20.93	21.72
产能利用率	77.78%	64.29%	61.80%
产销率	98.14%	99.90%	100.32%

注：2021 年和 2022 年产能利用率不等于产量/产能，主要系该产能利用率为全年加权平均计算的产能利用率

资料来源：公司提供

② 复合材料及玻璃纤维

受中国复材风电叶片业务已经于 2023 年并入中材科技影响，公司的复合材料板块主要由中材科技经营，主营业务是风电叶片和玻璃纤维的生产和销售以及 CNG 气瓶和过滤材料等产品。风电叶片方面，截至 2023 年底，中材科技风电叶片产能规模位居世界第一，具备 1.0MW~16MW+机组平台，适用于高低温、高海拔、低风速、沿海、海上等不同运行环境。2023 年，中材科技积极开拓市场，持续加强产品研发，市场占有率连续 13 年保持全国第一。2021—2023 年，受风电装机规模增长影响，中材科技的风力发电叶片产量及销量逐年增长，其中 2023 年增长较多主要系并入中国复材风电业务所致。

图表 7 • 2021—2023 年及 2024 年 1—6 月公司主要新材料产品生产情况

项目	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1—6 月	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量	产量	销量
风力发电叶片-中材科技（兆瓦）	11877	11424	14205	14395	22290	21644	8956	7520
CNG 气瓶（万只）	12	12	20	22	20	22	8	8
高温过滤材料（万平米）	544	560	565	579	601	601	329	339
玻璃微纤维纸（吨）	15830	16062	16381	15844	17500	17729	10230	9977

资料来源：公司提供

(3) 工程技术服务业务

2021—2023 年，受业务拓展及收并购影响，公司工程技术服务业务新签合同额逐年增长，在手合同额规模较大；境外收入逐年增长，需关注经营风险。未来一段时期，较大规模的在手合同将为公司工程技术服务业务业绩提供支撑，境外业务的持续增长将带动板块盈利能力不断提升。

中材国际是全球最大的水泥技术装备工程系统集成服务商，是国内水泥工程 EPC 主要参与方，执行的 EPC 合同市场份额超过 80%，执行的设备制造合同市场占有率超过 30%，执行的水泥工程安装业务合同市场份额超过 50%。2021—2023 年，中材国际新签合同金额逐年增长，受新并入中建材智慧工业科技有限公司和合肥院以及公司业务拓展影响，2023 年新签合同额同比增长 19.66%；2024 年 1—6 月，中材国际新签合同额同比小幅减少 8.64%。截至 2024 年 6 月底，中材国际正在执行的合同额能够满足未来 1~2 年左右的经营需要。

2021—2023 年和 2024 年 1—6 月，公司工程技术服务收入中境外占比分别约为 36.92%、43.14%、44.07%和 44.99%，公司境外收入占比不断上升，需关注境外政治环境、政策及汇率变动及外汇管制对公司经营稳定性和资金回流境内的影响。

图表 8 • 中材国际新签合同额情况（单位：亿元）

项目	2021 年 新签合同额	2022 年 新签合同额	2023 年 新签合同额	2024 年 1—6 月 新签合同额	截至 2024 年 6 月底正在 执行的合同金额
工程建设	366.95	314.39	390.67	241.46	504.86
装备制造	48.08	39.58	74.12	33.44	30.47
环保	15.13	--	--	--	--
生产运营管理	63.61	146.85	135.86	88.97	55.33
其他	16.02	14.33	15.79	7.02	1.79
合计	509.79	515.15	616.44	370.90	592.44

注：2022 年，中材国际调整了新签合同额各业务之间的分类，将环保业务按照不同业务类型即工程服务、装备制造、运维服务进行重新分类，将装备制造中的备品备件业务重分类至生产运营管理业务中，该重分类未对 2021 年数据进行追溯调整。

资料来源：公司提供

3 经营效率

公司整体经营效率一般。

从经营效率指标看，2021—2023 年，随着行业景气度下行、公司经营业绩下降，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均逐年下降。与同行业公司相比，公司应收账款周转次数相对较低，主要系公司商品混凝土业务及工程业务规模较大所致；公司存货周转率和总资产周转率均一般。

图表 9 • 2023 年同行业公司经营效率对比情况

对比指标	公司	海螺水泥	冀东水泥
存货周转次数（次）	6.36	10.80	6.71
应收账款周转次数（次）	4.47	28.10	15.12
总资产周转次数（次）	0.44	0.58	0.46

资料来源：Wind

4 未来发展

公司经营计划有利于公司发展。

2024 年，公司将继续坚持落实“4335”指导原则，贯彻新发展理念、构建新发展格局，全力以赴落实经营管理、优化布局、科技创新、深化改革、价值管理等各项工作，努力实现更高质量、更有效率、更可持续、更为安全的发展：坚持效益优先，切实提高经营质量效率和资本回报水平；坚持三精管理，持之以恒压降成本费用，补齐运营管理短板；更好统筹发展与安全，着力打造全覆盖、严监管、强约束的内控体系，守住不发生重大风险底线。坚持体系化布局、梯次性培育新材料产业，统筹资源、集中力量培育新产品、新模式、新业态，发展战略性新兴产业；坚定不移推进基础建材转型升级，提升市场核心竞争力，抓实“水泥+”、国际化、双碳三大翘尾因素，聚焦高端化、智能化、绿色化加快升级；积极培育数字经济，以绿色化助力低碳发展，以国际化推动开放合作。强化科创引领作用，加快形成新质生产力。全面开展深化改革，以改革赋能发展。加强企业价值管理，提升价值实现能力。

做好提高上市公司质量专项行动的收官工作，持续推进专业化整合，积极探索市值管理手段，坚持价值创造与价值实现兼顾，持续提升 ESG 治理水平，赋能公司可持续发展，积极维护股东权益。

九、财务分析

天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021 年财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；大华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022—2023 年财务报告进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2024 年半年度财务报表未经审计。

1 资产质量

2021—2023 年末，公司资产总额波动增长，资产受限程度低，但资产流动性较为一般；随着公司对在建工程和矿山资源的持续投资，非流动资产占比逐年小幅上升；较大规模的应收账款和商誉对公司资金使用效率产生一定影响，且受行业上下游不利环境影响，未来公司仍面临一定的应收账款坏账风险和商誉减值风险。

2021—2023 年末，公司资产总额波动增长，以非流动资产为主，符合建材生产企业的特征，公司主要资产构成如图表 10 所示。2021—2023 年末，公司货币资金规模较为稳定且充足，但公司商混及工程业务带来较大规模的应收账款对公司资金有一定占用，一定程度影响了公司资产经营效率，且下游房地产行业景气度减弱使得回款压力有所上升，截至 2023 年底坏账准备累计计提 87.78 亿元，计提比例为 15.72%；公司固定资产主要为房屋及建筑物和机器设备，截至 2023 年底成新率为 56.32%，成新率较低；公司在建工程主要为水泥业务和新材料业务的在建或者技改项目，近年来受水泥生产线环保技改、骨料业务拓展及锂膜等新材料业务拓展影响，在建工程规模逐年增长；公司无形资产主要为采矿权和土地使用权，随着公司持续投资矿山资源，无形资产规模逐年增长；公司此前基础建材业务扩张时期对部分收购标的定价较高，致使公司商誉规模较大，截至 2023 年底已累计计提商誉减值准备 152.01 亿元，由于下游需求疲弱，建材行业景气度下行，公司未来可能有一定商誉减值风险。

图表 10 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 6 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	1511.65	32.66%	1546.99	31.62%	1490.20	30.49%	1518.72	30.40%
货币资金	312.32	6.75%	312.68	6.39%	322.68	6.60%	285.60	5.72%
应收账款	474.41	10.25%	500.79	10.23%	470.58	9.63%	539.24	10.79%
非流动资产	3116.12	67.34%	3346.08	68.38%	3397.69	69.51%	3476.87	69.60%
长期股权投资	272.12	5.88%	302.36	6.18%	331.51	6.78%	330.39	6.61%
固定资产（合计）	1678.63	36.27%	1743.03	35.62%	1719.87	35.19%	1702.76	34.09%
在建工程（合计）	147.19	3.18%	210.05	4.29%	255.73	5.23%	316.13	6.33%
无形资产	458.53	9.91%	504.67	10.31%	505.60	10.34%	517.01	10.35%
商誉	322.53	6.97%	325.64	6.66%	321.73	6.58%	344.25	6.89%
资产总额	4627.77	100.00%	4893.07	100.00%	4887.89	100.00%	4995.59	100.00%

注：占比指占资产总额的比例

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

截至 2024 年 6 月底，公司资产总额较上年底小幅增长，资产构成较上年底变化不大。其中，受在建工程持续投资影响，在建工程（合计）较上年底增长 23.62%。截至 2024 年 6 月底，公司受限资产账面价值占公司总资产的比重为 2.39%，资产受限比例低。

图表 11 • 截至 2024 年 6 月底公司资产受限情况（单位：亿元）

项目	货币资金	应收票据	固定资产	无形资产	应收款项融资	合计
受限金额	37.51	2.83	14.71	57.20	7.37	119.62
占资产总额比重	0.75%	0.06%	0.29%	1.15%	0.15%	2.39%

资料来源：联合资信根据公司年报整理

2 资本结构

(1) 所有者权益

公司所有者权益波动增长，未分配利润和少数股东权益占比较高，公司所有者权益稳定性一般。

2021—2023 年末，公司所有者权益波动增长，年均复合增长 3.88%，其中 2022 年底所有者权益较年初增长 9.29%，主要系少数股东投资增加所致。截至 2023 年底，公司所有者权益 1935.13 亿元，主要由实收资本（占 4.36%）、其他权益工具（占 9.07%）、资本公积（占 6.52%）、未分配利润（占 40.37%）和少数股东权益（占 36.34%）构成，所有者权益结构稳定性一般；受天山股份减值事项影响，公司资本公积较年初有所下降；受分配利润影响，少数股东权益较年初有所下降。截至 2024 年 6 月底，公司所有者权益规模和构成较上年底变化不大，其中，资本公积为 99.97 亿元，较上年底下降 20.78%，主要系其他资本公积减少所致。

(2) 负债

2021—2023 年末，公司负债总额和全部债务均逐年小幅增长，全部债务中长短期债务占比较为均衡，若将发行的永续中票及可续期公司债券列入债务，公司实际的资产负债率在建材行业中处于略高水平，债务负担略重。

2021—2023 年末，公司负债总额逐年小幅增长，以流动负债为主，但受公司改善有息债务结构，2023 年以来，公司非流动负债占比有所上升，公司主要负债构成如图表 12 所示。2021—2023 年末，公司短期借款波动下降，主要为信用借款；受煤炭价格波动及工程业务规模增长影响，公司应付账款波动增长；公司一年内到期的非流动负债规模逐年增长，主要为转入的长期借款和应付债券；公司长期借款主要为信用借款，随着公司银行融资成本的下降，公司倾向于使用银行融资，2023 年长期借款大幅增长，应付债券逐年下降。2024 年 6 月末，公司负债总额较上年底有所增长，受长期借款增长影响，非流动负债占比继续上升。

图表 12 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

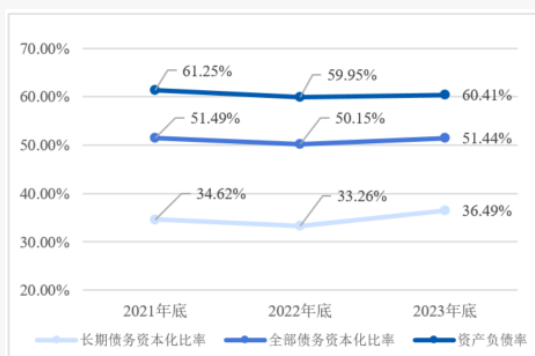
项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 6 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	1754.92	61.91%	1828.06	62.32%	1702.44	57.66%	1753.83	56.61%
短期借款	380.14	13.41%	439.77	14.99%	366.97	12.43%	369.85	11.94%
应付账款	412.18	14.54%	510.45	17.40%	482.53	16.34%	491.86	15.88%
一年内到期的非流动负债	299.68	10.57%	308.76	10.53%	348.31	11.80%	367.07	11.85%
非流动负债	1079.69	38.09%	1105.20	37.68%	1250.32	42.34%	1344.15	43.39%
长期借款	566.51	19.99%	619.93	21.13%	911.07	30.85%	1019.54	32.91%
应付债券	361.93	12.77%	347.90	11.86%	196.36	6.65%	181.45	5.86%
负债总额	2834.61	100.00%	2933.26	100.00%	2952.76	100.00%	3097.98	100.00%

注：占比指占负债总额的比例

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

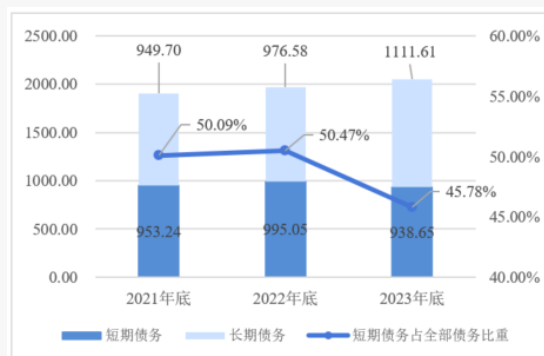
有息债务方面，2021—2023 年末，公司全部债务逐年小幅增长，年均复合增长 3.80%；短期债务规模及占全部债务比重波动下降，全部债务中长短期债务占比相对均衡。截至 2023 年底，公司全部债务 2050.27 亿元，较年初增长 3.99%，其中长期债务 1111.61 亿元，长期借款增长带动长期债务较年初增长 13.83%，占全部债务比重上升 4.69 个百分点，但公司短期债务规模较大，现金短期债务比持续处于相对较低水平，公司面临一定短期偿债压力。从债务指标看，公司资产负债率和全部债务资本化比率波动下降，长期债务资本化比率波动增长。如将永续债调入长期债务，截至 2023 年底，公司全部债务增至 2225.77 亿元。其中，长期债务 1287.11 亿元，占比 57.83%。从债务指标看，截至 2023 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 64.00%、55.85%和 42.25%，较调整前分别上升 3.59 个百分点、4.40 个百分点和 5.76 个百分点。整体看，公司资产负债率位于行业略高水平。

图表 13 • 2021—2023 年底公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 14 • 2021—2023 年底公司有息债务情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

3 盈利能力

2021—2023年，公司营业总收入和利润总额均逐年下降，盈利能力趋弱；2022年以来，受基础建材业务盈利能力下降影响，非经常性损益对利润总额的影响较大；2024年1—6月，公司净利润发生亏损。

公司营业总收入分析见经营概况部分。2021—2023年，公司利润总额逐年减少，年均复合下降 39.49%，主要系基础建材销售收入逐年下降同时综合毛利率波动下降。2024年1—6月，受营业总收入和综合毛利率下降及期间费用侵蚀影响，公司利润总额 3.27 亿元，同比下降 94.10%，净利润为-2.92 亿元，发生亏损。

从期间费用看，2021—2023年，受公司持续压降管理费用和财务费用影响，公司费用总额波动下降，年均复合下降 7.48%；但受营业总收入逐年下降影响，期间费用率逐年上升，处于较高水平。2024年1—6月，公司期间费用总额同比增长 1.44%，期间费用率为 16.27%，相较于公司 17.93%的综合毛利率，期间费用对利润侵蚀较为严重，公司尚需提高期间费用管控能力。

2021—2023年，公司非经常损益变化较大，2022年以来对利润总额的影响较大。其中，其他收益主要为增值税返还，规模较为稳定；受交易性金融资产发生公允价值变动损失影响，2022年以来，公司公允价值变动损失规模较大；投资收益主要为长期股权投资收益，逐年下降，主要系建材行业景气度下行，合联营企业盈利能力下降所致。2024年1—6月，扣除非经常损益后的利润总额为负，公司主业盈利能力趋弱。

图表 15 • 公司非经常性损益情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—6 月
资产减值损失	-57.57	-7.32	-4.14	-0.58
信用减值损失	-13.28	0.22	0.91	-1.41
其他收益	21.96	19.53	20.45	9.20
公允价值变动收益	-1.16	-20.57	-10.88	-6.31
投资收益	47.03	38.80	6.51	3.78
资产处置收益	11.03	31.71	6.69	0.15
营业外收入	13.17	5.43	12.86	1.73
营业外支出	-8.16	-7.85	-4.78	-2.35
合计	13.02	59.95	27.61	4.21
利润总额	337.77	179.71	123.67	3.27

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

盈利指标方面，2021—2023年，受下游需求不振等因素影响，公司主要盈利指标逐年下降。与同行业比较，2023年，公司盈利指标整体处于行业中上水平。公司盈利指标表现弱于海螺水泥，主要系区域布局和矿山资源配套差异等因素所致。海螺水泥主要沿长江布局，运输成本和矿山成本低；公司采用全国化布局，受产能过剩且矿山配套较少的西南和北方等区域影响，盈利指标相对较低。

图表 16 • 2023 年同行业公司盈利情况对比

对比指标	公司	海螺水泥	冀东水泥
销售毛利率	19.68%	16.57%	11.78%
总资产报酬率	3.61%	5.03%	-2.12%
净资产收益率	3.48%	5.65%	-5.04%

资料来源：Wind

4 现金流

2021—2023 年，受上下游环境影响，公司经营活动现金净流入额波动下降，但仍能覆盖投资活动现金净流出；筹资活动现金流持续净流出。2024 年 1—6 月，公司经营活动现金流净流入规模同比大幅下降，无法覆盖投资活动现金净流出，筹资活动现金流为净流入。公司经营性现金净流入规模受基础建材业务经营获现能力影响较大，预计 2024 年水泥等基建产品销售价格或将止跌缓慢回升，全年经营性现金净流入规模或将有所下降；考虑环保、维修及已投资项目的持续投入，公司投资活动现金流仍将呈现净流出状态；受上述经营活动净现金流和投资活动净现金流变化影响，筹资活动现金流或将转为净流入。

从经营活动来看，2021—2023 年，随着公司水泥产销量减少，公司经营活动现金流入和流出分别年均复合下降 16.67% 和 15.43%；公司经营性现金流保持净流入，但随着供需两端压力加剧，2022—2023 年净流入额大幅缩减。同期，公司现金收入比逐年小幅下降，收入实现质量一般。

从投资活动来看，公司主要投资支出为基建及新材料产线、环保、矿山及其他配套的投资，公司根据经营回款情况对资本支出规模进行相应调整。2021—2023 年，公司投资活动现金流持续净流出，但净流出额年均复合下降 18.67%；公司筹资活动前现金流净额持续为正。

从筹资活动来看，2021—2023 年，公司筹资活动现金流持续净流出，主要为公司利息支出及股利分配规模较大所致。

2024 年 1—6 月，公司经营活动现金流净额继续为净流入，但净流入规模同比下降 64.27%，公司经营获现能力有所下降；受在建项目持续投资影响，投资活动现金流净额继续为净流出，净流出规模同比增长 12.71%，公司经营活动现金流已经无法覆盖投资活动所需现金，筹资活动现金流净额继续为净流入。

图表 17 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—6 月
经营活动现金流入小计	3235.66	2474.26	2246.60	865.51
经营活动现金流出小计	2735.51	2208.21	1956.35	835.56
经营活动现金流量净额	500.15	266.05	290.25	29.95
投资活动现金流入小计	138.14	275.13	282.72	148.71
投资活动现金流出小计	450.47	539.23	489.34	217.90
投资活动现金流量净额	-312.34	-264.10	-206.61	-69.19
筹资活动前现金流量净额	187.81	1.95	83.63	-39.24
筹资活动现金流入小计	1512.18	1707.25	1413.09	653.54
筹资活动现金流出小计	1723.63	1727.58	1485.65	645.16
筹资活动现金流量净额	-211.45	-20.33	-72.57	8.38
现金收入比	111.47%	99.45%	99.02%	94.27%

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

5 偿债指标

公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现较好。

从偿债指标来看，2021—2023 年，公司短期偿债指标表现一般，公司作为制造业企业，融资结构中流贷占比较大，但资产结构以非流动资产为主，现金类资产对短期债务覆盖程度持续较低；公司长期偿债指标受利润规模下降的影响而有所减弱，但仍属良好。基于对建材行业发展趋势的基本判断、公司在财务及经营方面的风险识别，以及公司在行业地位、业务结构和产能产量等方面的综合判断，公司整体偿债指标表现良好。

图表 18 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 6 月
短期偿债指标	流动比率	86.14%	84.62%	87.53%	86.59%
	速动比率	73.90%	71.17%	75.12%	73.85%
	经营现金/流动负债	28.50%	14.55%	17.05%	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.52	0.27	0.31	--
	现金类资产/短期债务（倍）	0.63	0.57	0.59	/
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	566.13	404.96	345.27	/
	全部债务/EBITDA（倍）	3.36	4.87	5.94	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.26	0.13	0.14	--
	EBITDA/利息支出（倍）	6.75	5.74	5.48	/
	经营现金/利息支出（倍）	5.96	3.77	4.60	/

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

截至 2024 年 6 月底，公司无对外担保。

未决诉讼方面，截至 2024 年 6 月底，公司及其一级子公司存在 2 笔重大未决诉讼，即美国石膏板诉讼案件和云南永保案件。

（1）美国石膏板诉讼案件。美国石膏板诉讼涉及集团诉讼和非集团诉讼等多起案件，上述美国石膏板诉讼事项发生的付款义务已经履行完毕，在上述多区合并诉讼案的集体和解中，共有 90 户原告选择了退出和解。截至 2024 年 6 月底，前述选择退出和解的原告的诉讼均已终结。除上述多区合并诉讼案外，仅有一起案件仍在进行，北新建材和泰山石膏已聘请律师进行应诉，对于该案件，北新建材和泰山石膏目前尚无法准确预估上述案件可能对北新建材和泰山石膏造成的经济损失以及对公司利润的影响。（2）云南永保案件。公司子公司西南水泥在 2012 年 3 月 23 日就收购云南永保特种水泥股份有限公司（后更名为云南永保特种水泥有限责任公司，以下简称“云南永保”）100%股权事宜与自然人谭国仁签署《股权转让协议》，但谭国仁存在违反《股权转让协议》的情形，西南水泥向中国国际经济贸易仲裁委员会（以下简称“中国贸仲”）申请仲裁，2021 年 12 月 25 日，中国贸仲做出终局裁决，谭国仁因隐匿债务、应收账款未实现和赔偿西南水泥股权转让交易权益损失及或有负债等事项应向西南水泥支付款项共计 7.37 亿元，西南水泥根据仲裁结果进行了账务处理。此外，针对谭国仁交接后，在其控制及经营云南永保期间损害云南永保公司利益事由，云南永保向四川省高级人民法院提起诉讼，要求被告谭国仁等赔偿云南永保遭受的损失合计 6.95 亿元。截至 2024 年 8 月底，该案件仍在审理过程中。

截至 2024 年 6 月底，公司获得授信额度 3952.53 亿元，未使用额度 1986.49 亿元，公司间接融资渠道畅通。作为 H 股上市公司，公司具备直接融资渠道。

6 公司本部财务分析

公司本部主要承担管理职能，资产构成主要为与子公司往来款以及持有的子公司股权，公司本部所有者权益中含较大规模永续债；公司本部债务负担适中，但短期集中偿付压力较大；公司本部无实际经营业务，利润主要来源为对下属子公司的投资收益，受近年来投资收益持续下降影响，公司本部利润总额逐年大幅下降。

2021—2023 年末，公司本部资产逐年小幅下降，受本部主要承担管理职能影响，公司资产主要由其他应收款和长期股权投资构成；受下属重要子公司均为上市公司影响，公司本部货币资金规模极小。截至 2023 年底，公司本部资产总额 1271.67 亿元，其中其他应收款和长期股权投资分别占 41.50%和 55.80%。

2021—2023 年末，公司本部负债逐年小幅下降，公司本部主要发挥融资平台职能，负债主要为外部融资，经营性债务规模极小。截至 2023 年底，公司本部负债总额 519.98 亿元，其中长期借款、应付债券和一年内到期的非流动负债分别占 32.31%、23.88%和 20.37%，资产负债率和全部债务资本化比率 40.89%和 37.93%，公司本部债务负担适中，但受公司本部货币资金较小及利润主要来自投资收益影响，公司本部长短期偿债能力一般。截至 2023 年底，公司本部所有者权益 751.69 亿元，主要由未分配利润、其他权益工具和资本公积构成，稳定性一般。

公司本部收入规模极小。2021—2023 年，随着投资收益逐年减少，公司本部利润总额分别为 241.01 亿元、62.24 亿元和 35.41 亿元，逐年大幅下降。公司本部经营获现能力较弱，投资活动现金流入净额持续净流入，筹资活动现金流净额持续净流出。

十、ESG 分析

公司注重研发、环保及安全生产投入，积极履行作为央国企的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，目前公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，作为建材企业，在建设和运营过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物。为降低对环境的影响，契合国家双碳政策导向，公司持续完善环境管理体系建设，建立了董事会负责、管理层组织、各部门配合及所属公司上下联动的 ESG 管理体系，设立与业务运营相关联的环境目标。截至 2023 年底，公司共有绿色工厂 239 个，其中国家级绿色工厂 160 个；共有绿色矿山 137 座，其中国家级绿色矿山 43 座；绿色产品收入 333.26 亿元。2023 年，公司环保总投入 59.61 亿元，同比增长 59.79%；温室气体排放总量 1.97 亿吨，同比下降 14.5%；综合能源消耗强度 994 兆瓦时/百万营业收入，同比下降 5.1%；吨水泥熟料综合能耗同比下降 3.9%。

社会责任方面，公司为 2023 年度纳税信用 A 级纳税人，解决就业超过 14 万人。公司构建了较为全面的人才培养机制，2023 年员工人均受训时长 49 小时。公司制定了《质量管理办法》等一系列制度来强化产品质量管理，2023 年公司披露的总体客户满意度为 92.64%。本集团依据《物资采购管理办法》《招标管理办法》等规章制度，加强物资采购管理，规范采购行为，并对供货商准入机制进行原则性规定，并组织各所属公司建立完善的供货商准入机制，根据物资和服务类别采取不同方式对供货商进行审核准入。公司建立了健康安全量化目标，2023 年安全生产投入 14.93 亿元。2023 年公司研发投入 90.91 亿元，截至 2023 年底研发人员数量 11072 人，公司技术创新优势很强。公司积极响应政府政策，截至 2023 年底乡村振兴实施帮扶项目 12 个，2023 年公司公益总投入金额 7057 万元。

公司设有 ESG 委员会，ESG 委员会负责评估本集团企业管治、环境及社会责任管理工作情况以及面临的风险和机遇，制定、审查企业管治、环境及社会责任管理愿景、目标和策略，并定期向董事会汇报关于 ESG 工作的重大事项；公司 ESG 信息披露质量良好，ESG 风险管理体系较完善。

十一、债券偿还风险分析

1 本期债项对公司现有债务的影响

本期债项的发行对公司现有债务水平影响较小。

本期债项拟发行金额不超过 30.00 亿元，按照 30.00 亿元计算，分别占 2023 年底长期债务和全部债务的 2.70%和 1.46%。

截至 2023 年底，预计本期债项发行后，并将其调整入长期债务进行测算，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至 60.65%、51.81%和 37.10%，较未发行前上升 0.24 个百分点、0.36 个百分点和 0.62 个百分点。考虑到本期债项募集资金将用于偿还公司债券，公司实际债务负担或低于上述预测值。

2 本期债项偿还能力

公司经营活动现金流和 EBITDA 对本期债项的保障能力很强。

本期债项拟发行金额不超过 30.00 亿元，按照 30.00 亿元计算，2021—2023 年，公司经营活动现金流入量分别为本期债项拟发行金额的 107.86 倍、82.48 倍和 74.89 倍；经营活动现金流量净额分别为本期债项拟发行金额的 16.67 倍、8.87 倍和 9.67 倍；公司 EBITDA 分别为本期债项拟发行金额的 18.87 倍、13.50 倍和 11.51 倍。公司经营活动现金流和 EBITDA 对本期债项的保障能力很强。

本期债项发行后，经营现金流入对发行后长期债务覆盖程度尚可，但经营活动现金流量净额对长期债务覆盖程度一般，EBITDA 对长期债务覆盖程度尚可。

图表 19 • 本期债项偿还能力测算

项目	2023 年
发行后长期债务*（亿元）	1141.61
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	1.97

经营现金/发行后长期债务（倍）	0.25
发行后长期债务/EBITDA（倍）	3.31

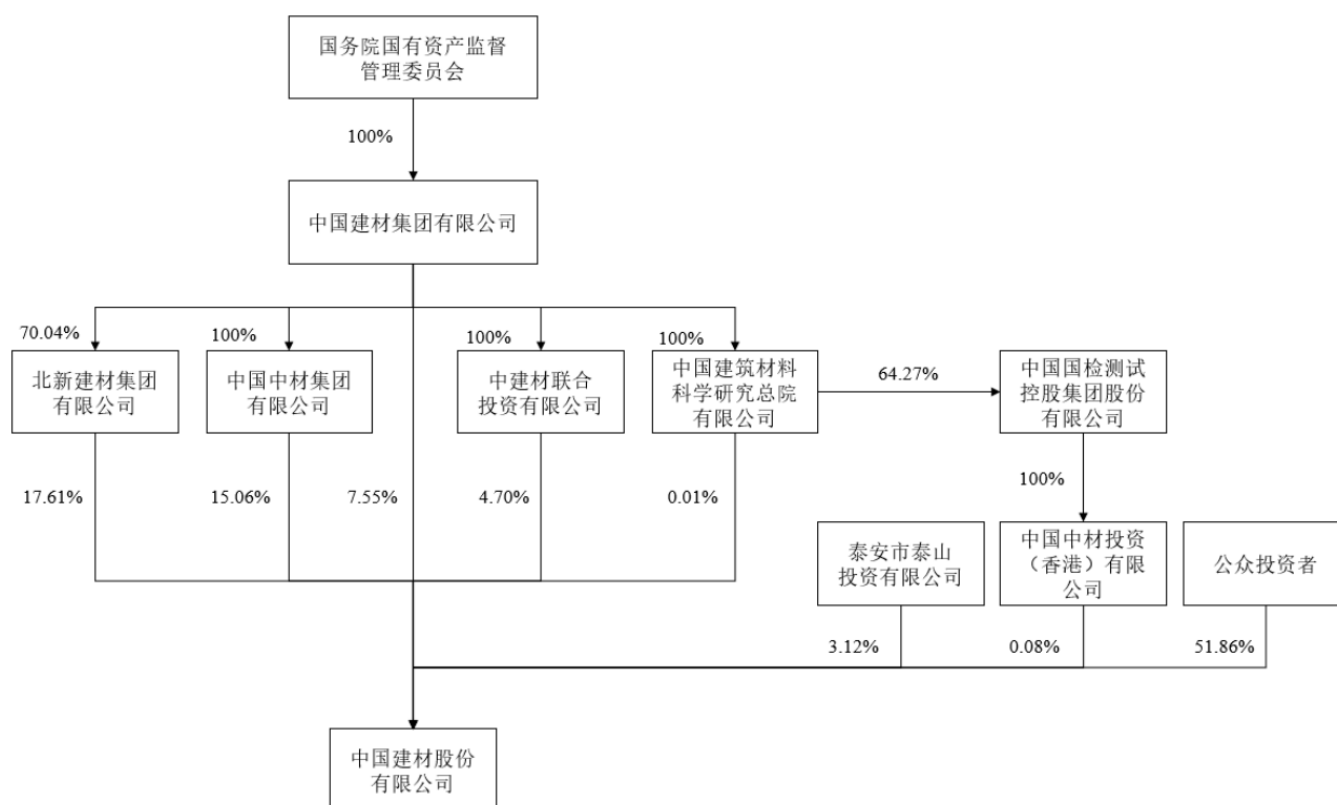
注：发行后长期债务为将本期债项发行额度计入后测算的长期债务总额

资料来源：联合资信根据审计报告及提供资料整理

十二、评级结论

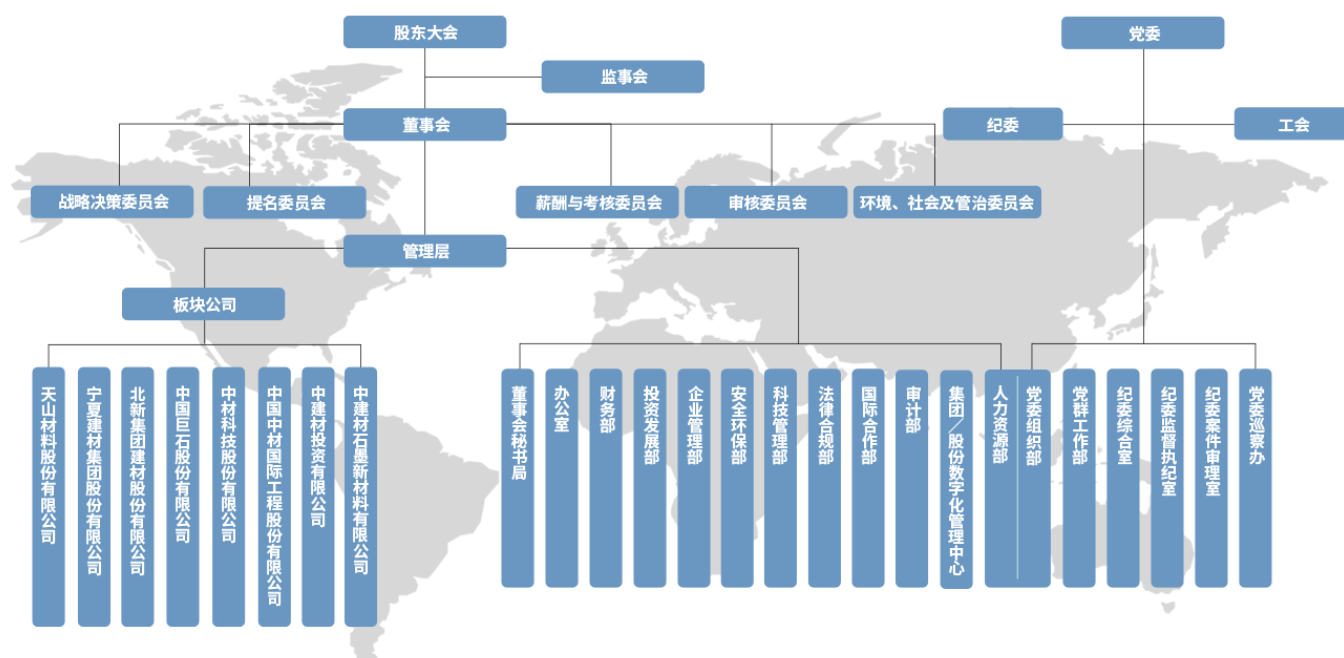
基于对公司经营风险、财务风险及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 6 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 6 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2023 年底）

序号	子公司名称	注册地	业务性质	实收资本（万元）	持股比例（%）
1	中国建材控股有限公司	香港	建筑材料、贸易、工程、投资管理	157249.60	100.00
2	新疆天山水泥股份有限公司	乌鲁木齐市	水泥及水泥制品生产制造	866342.28	84.52
3	北方水泥有限公司	北京市	水泥及水泥制品生产制造	400000.00	73.89
4	宁夏建材集团股份有限公司	银川市	水泥及水泥制品生产制造	47818.10	49.03
5	甘肃祁连山建材控股有限公司	永登县	水泥及水泥制品生产制造	35267.86	51.00
6	中国中材国际工程股份有限公司	南京市	建设及工程服务	264231.74	40.96
7	北新集团建材股份有限公司	北京市	轻质建筑材料的制造销售	168950.78	37.83
8	中材科技股份有限公司	南京市	高科技材料业务	167812.36	60.24
9	中国复合材料集团有限公司	北京市	复合材料制品的研究开发和销售	35000.00	100.00
10	中建材投资有限公司	深圳市	投资、贸易、租赁业	300000.00	100.00
11	中国建材石墨新材料有限公司	北京市	高科技材料业务	1000.00	100.00

资料来源：公司提供

附件 1-4 公司水泥熟料、混凝土产销情况

公司	产品	类别	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1-6 月
天山股份	水泥熟料	产量（万吨）	56266.47	47697.00	45336.00	18929.97
		销量（万吨）	31740.03	27157.00	26332.00	10602.88
		价格（元/吨）	362.07	330.96	269.90	238.44
	混凝土	产量（万立方米）	10471.67	7933.24	7674.00	3425.86
		销量（万立方米）	10471.67	7933.24	7674.00	3425.86
		价格（元/立方米）	460.38	429.74	358.55	312.19
北方水泥	水泥熟料	产量（万吨）	2620.96	1730.84	1944.74	612.18
		销量（万吨）	1702.07	1010.54	1180.62	355.86
		价格（元/吨）	354.67	394.91	279.77	305.14
	混凝土	产量（万立方米）	374.40	271.23	191.43	50.78
		销量（万立方米）	374.40	271.23	191.43	50.78
		价格（元/立方米）	380.77	401.14	341.79	313.08
宁夏建材	水泥熟料	产量（万吨）	2632.85	2291.38	2071.19	732.54
		销量（万吨）	1457.51	1275.37	1198.45	418.00
		价格（元/吨）	274.90	318.29	276.51	252.29
	混凝土	产量（万立方米）	196.27	154.98	116.67	43.85
		销量（万立方米）	196.27	154.98	116.67	43.85
		价格（元/立方米）	330.85	352.57	307.71	291.93
祁连山股份	水泥熟料	产量（万吨）	4206.47	3941.58	3949.68	--
		销量（万吨）	2353.65	2217.36	2168.56	--
		价格（元/吨）	295.49	329.39	282.62	--
	混凝土	产量（万立方米）	140.81	110.72	101.03	--
		销量（万立方米）	140.81	110.72	101.03	--
		价格（元/立方米）	380.13	375.73	351.13	--
祁连山控股	水泥熟料	销量（万吨）	--	--	--	7.63
		价格（元/吨）	--	--	--	272.15
合计	水泥熟料	产量（万吨）	65726.76	55660.79	53302.08	20274.69
		销量（万吨）	37253.26	31660.27	30879.21	11384.36
	混凝土	产量（万立方米）	11183.16	8470.17	8083.59	3520.48
		销量（万立方米）	11183.16	8470.17	8083.59	3520.48

注：祁连山股份 2023 年水泥熟料及混凝土产销量为 2023 年 1—11 月数据，2023 年 12 月已经不再纳入公司合并范围，相关水泥业务已经由天山股份托管。祁连山控股全名为“甘肃祁连山建材控股有限公司”，2024 年以来祁连山控股进行了少量水泥贸易销售业务，未进行水泥熟料生产，收入计入公司基础建材板块，故水泥熟料销量统计至上表，整体规模较小

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	602.27	567.93	551.37	393.38
应收账款（亿元）	474.41	500.79	470.58	539.24
其他应收款（合计）（亿元）	47.77	55.76	60.77	60.70
存货（亿元）	214.83	246.03	211.28	223.59
长期股权投资（亿元）	272.12	302.36	331.51	330.39
固定资产（合计）（亿元）	1678.63	1743.03	1719.87	1702.76
在建工程（合计）（亿元）	147.19	210.05	255.73	316.13
资产总额（亿元）	4627.77	4893.07	4887.89	4995.59
实收资本（亿元）	84.35	84.35	84.35	84.35
少数股东权益（亿元）	599.53	730.36	703.26	730.35
所有者权益（亿元）	1793.16	1959.81	1935.13	1897.61
短期债务（亿元）	953.24	995.05	938.65	/
长期债务（亿元）	949.70	976.58	1111.61	/
全部债务（亿元）	1902.94	1971.63	2050.27	/
营业总收入（亿元）	2817.16	2396.25	2158.78	860.76
营业成本（亿元）	2115.98	1948.61	1734.02	706.45
其他收益（亿元）	21.96	19.53	20.45	9.20
利润总额（亿元）	337.77	179.71	123.67	3.27
EBITDA（亿元）	566.13	404.96	345.27	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	3140.33	2383.04	2137.55	811.46
经营活动现金流入小计（亿元）	3235.66	2474.26	2246.60	865.51
经营活动现金流量净额（亿元）	500.15	266.05	290.25	29.95
投资活动现金流量净额（亿元）	-312.34	-264.10	-206.61	-69.19
筹资活动现金流量净额（亿元）	-211.45	-20.33	-72.57	8.38
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.29	3.66	3.53	--
存货周转次数（次）	10.11	8.46	7.58	--
总资产周转次数（次）	0.61	0.50	0.44	--
现金收入比（%）	111.47	99.45	99.02	94.27
营业利润率（%）	23.68	17.19	18.03	16.16
总资本收益率（%）	9.17	5.64	4.06	--
净资产收益率（%）	14.36	7.84	5.30	--
长期债务资本化比率（%）	34.62	33.26	36.49	/
全部债务资本化比率（%）	51.49	50.15	51.44	/
资产负债率（%）	61.25	59.95	60.41	62.01
流动比率（%）	86.14	84.62	87.53	86.59
速动比率（%）	73.90	71.17	75.12	73.85
经营现金流动负债比（%）	28.50	14.55	17.05	--
现金短期债务比（倍）	0.63	0.57	0.59	/
EBITDA 利息倍数（倍）	6.75	5.74	5.48	/
全部债务/EBITDA（倍）	3.36	4.87	5.94	--

注：1. 公司 2024 年半年度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 其他流动负债和其他应付款中的短期融资债券已计入短期债务，长期应付款中融资租赁已计入长期债务，租赁负债未计入长期债务；以上财务数据未将永续债从所有者权益调整至负债；4. 本报告 2021 年、2022 年和 2023 年财务数据分别为 2022 年审计报告期初数、2023 年审计报告期初数及 2023 年审计报告期末数据；5. “/” 为数据未获取，“--” 为数据无意义或不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	17.64	21.61	24.40	35.56
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款（合计）（亿元）	662.37	583.77	527.74	501.08
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	631.06	661.37	709.55	722.57
固定资产（合计）（亿元）	10.79	10.33	9.88	9.72
在建工程（合计）（亿元）	0.05	0.05	0.04	0.07
资产总额（亿元）	1322.02	1277.19	1271.67	1269.04
实收资本（亿元）	84.35	84.35	84.35	84.35
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	749.32	735.36	751.69	756.15
短期债务（亿元）	191.17	230.43	167.14	179.47
长期债务（亿元）	347.48	298.27	292.20	274.51
全部债务（亿元）	538.65	528.70	459.34	453.98
营业总收入（亿元）	0.94	0.87	1.43	0.54
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.02	0.02	0.02	0.01
利润总额（亿元）	241.01	62.24	35.41	25.98
EBITDA（亿元）	/	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.99	0.76	1.66	0.57
经营活动现金流入小计（亿元）	204.76	128.85	84.32	64.41
经营活动现金流量净额（亿元）	-81.89	-57.91	9.95	31.53
投资活动现金流量净额（亿元）	119.05	106.87	14.10	-12.80
筹资活动现金流量净额（亿元）	-51.60	-53.40	-24.13	-7.59
财务指标				
销售债权周转次数（次）	--	--	--	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.001	0.001	0.001	--
现金收入比（%）	105.08	87.32	115.68	105.00
营业利润率（%）	32.41	75.66	87.03	85.09
总资本收益率（%）	20.69	6.38	4.12	--
净资产收益率（%）	32.16	8.46	4.71	--
长期债务资本化比率（%）	31.68	28.86	27.99	26.63
全部债务资本化比率（%）	41.82	41.83	37.93	37.51
资产负债率（%）	43.32	42.42	40.89	40.42
流动比率（%）	302.38	248.88	242.72	225.39
速动比率（%）	302.38	248.88	242.72	225.39
经营现金流动负债比（%）	-36.41	-23.80	4.37	--
现金短期债务比（倍）	0.09	0.09	0.15	0.20
EBITDA 利息倍数（倍）	10.49	4.38	3.45	/
全部债务/EBITDA（倍）	2.02	6.55	9.21	--

注：1. 公司 2024 年半年度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 以上财务数据未将永续债从所有者权益调整至负债；未对公司本部债务数据进行调整；4. 本报告 2021 年、2022 年和 2023 年财务数据分别为 2022 年审计报告期初数、2023 年审计报告期初数及 2023 年审计报告期末数据；5. “/”为数据未获取，“--”为数据无意义

资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% (2) n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^(1/(n-1)) -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/（平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业总收入-营业成本-税金及附加）/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

中国建材股份有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。